

**ANALISIS PENGARUH FAKTOR-FAKTOR PENENTU
STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTURDI BEI TAHUN 2009-2011**



NASKAH PUBLIKASI

Diajukan Untuk Memenuhi Tugas dan Syarat-syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Jurusan
Manajemen Pada Fakultas Ekonomi
Universitas Muhammadiyah Surakarta

Oleh :
HANANDI BAIHAQI
B 100 090 035

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA
2013**



UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Jl. A. Yani Tromol Pos I - Pabelan, Kartasura Telp. (0271) 717417 Fax : 715448 Surakarta 57102
Website: <http://www.ums.ac.id> Email: ums@ums.ac.id

Surat Persetujuan Artikel Publikasi Ilmiah

Yang bertanda tangan di bawah ini pembimbing skripsi/tugas akhir:

Nama : Drs. Agus Muqorobin, MM

NIP/NIK : 237

Telah membaca dan mencermati naskah artikel publikasi ilmiah, yang merupakan ringkasan skripsi (tugas akhir) dari mahasiswa:

Nama : Hanandi Baihaqi

NIM : B100090035

Program Study : Manajemen Keuangan

Judul Skripsi : Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2009-2011

Naskah artikel tersebut, layak dan dapat disetujui untuk dipublikasikan.

Demikian persetujuan dibuat, semoga dapat dipergunakan seperlunya.

Surakarta, Juni 2013

Drs. Agus Muqorobin, MM

ABSTRAKSI

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris bahwa: pengaruh *profitability*, *size*, *liquidity growth*, dan *tangibility* pada *debt ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 yang memiliki laporan keuangan yang lengkap dan dipublikasikan dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Adapun sampel dalam penelitian ini adalah 54 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria pengambilan sampel (*purposive sampling*). Metode penelitian menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan metode analisis regresi linier berganda yang dianalisis menggunakan bantuan *software* Eviews 6 for windows.

Hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat dua hubungan yang berpengaruh signifikan terhadap nilai *debt ratio*. Pertama, likuiditas yang diproksikan oleh CR menunjukkan hasil berpengaruh signifikan positif, bahwa CR berpengaruh signifikan meningkatkan terhadap *debt ratio*. Kedua, *size* menunjukkan dimana dapat disimpulkan bahwa *size* berpengaruh signifikan menurunkan terhadap *debt ratio*. Terdapat tiga hipotesis yang ditolak dalam penelitian ini (tidak terbukti). Pertama, profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *debt ratio*, hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi ROA belum dapat mempengaruhi nilai *debt ratio* secara signifikan. Kedua, penelitian ini tidak terbukti karena pertumbuhan perusahaan (*growth*) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai *debt ratio* perusahaan. Ketiga, hubungan *tangible* dengan *debt ratio* tidak berpengaruh signifikan.

Hasil uji F menunjukkan bahwa secara simultan atau bersama-sama CR, ROA, *growth*, *size*, dan *tangible* berpengaruh signifikan terhadap nilai *debt ratio*. Nilai R^2 berarti bahwa CR, ROA, *growth*, *size*, dan *tangible* dapat menjelaskan *debt ratio*, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel yang tidak kaji dalam penelitian ini (diluar model).

Kata kunci: CR, ROA, *growth*, *size*, *tangible*, *debt ratio*, dan eviews.

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Keputusan mengenai struktur modal penting untuk setiap organisasi bisnis. Dalam bentuk bisnis korporat, pada umumnya hal itu adalah tugas dari manajemen untuk membuat keputusan struktur modal dengan cara nilai perusahaan dimaksimalkan. Namun, maksimalisasi nilai perusahaan bukanlah pekerjaan mudah karena menyangkut pemilihan hutang dan ekuitas dalam proporsi yang seimbang menjaga dalam pandangan biaya yang berbeda dan manfaat ditambah dengan efek tersebut. Sebuah keputusan yang salah dalam proses pemilihan sekuritas dapat menyebabkan perusahaan kesulitan keuangan dan akhirnya bangkrut. Abor (2005) berpendapat bahwa Keputusan struktur modal sangat penting bagi setiap organisasi bisnis. Keputusan ini penting karena kebutuhan untuk memaksimalkan kembali ke konstituen berbagai organisasi, dan juga karena dampak keputusan seperti memiliki pada kemampuan perusahaan untuk menangani lingkungan yang kompetitif.

Telah banyak penelitian di bidang akuntansi dan keuangan internasional (Prasad et al, 1996) pada perbedaan internasional dalam norma-norma modal, dampak budaya nasional pada modal perusahaan dan hubungan antara modal dan struktur kepemilikan (Thompson dan Wright, 1995). Sejumlah penelitian telah menyelidiki struktur modal perusahaan di berbagai sektor ekonomi, seperti perusahaan manufaktur. Masih banyaknya keragaman pendapat mengenai factor-faktor yang mempengaruhi struktur kepemilikan perusahaan, hal tersebut dapat dilihat pada penelitian yang dilakukan Amidu (2007) yang meneliti factor-faktor penentu struktur modal pada perusahaan perbankan di Ghana yang diungkap oleh profitabilitas, resiko, struktur asset, pajak (tax), ukuran perusahaan, dan pertumbuhan terhadap struktur modal (diproksikan leverage, short-term debt ratio, dan long-term debt ratio) dengan dinalisis menggunakan metode regresi linier berganda (hirarkis regresi) lebih dari 87 perbankan. Penelitian kedua, yang dilakukan oleh Casey, Sumner and Packer (2006), yang meneliti identification of determinants of real estate limited partnership (REIT) capital structure from a market perspective (identifikasi penentu struktur modal pada perusahaan real estate) melalui variabel pertumbuhan, kepemilikan institusional, price-to-book ratio, price-to-cash flow ratio, dividend yield, dan MORTGAGE terhadap struktur modal

yang diproksikan oleh debt ratio, dianalisis menggunakan metode OLS regresi. Ketiga, penelitian yang dilakukan Sheikh dan Wang (2011) yang meneliti factor-faktor penentu struktur modal (debt ratio) dengan factor-faktor penentunya adalah profitabilitas, size, NDTS (Non-debt tax shields), tangibility, growth (pertumbuhan), earning volatility, dan likuiditas menggunakan metode regresi (OLS).

Penelitian ini mereplikasi model penelitian Sheikh dan Wang (2011) dengan variable penentu struktur modal terdiri dari profitabilitas, size, likuiditas, pertumbuhan, dan tangibility. Sample yang diambil adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode amatan tahun 2009 sampai 2011 yang akan dianalisis dengan menggunakan bantuan program statistic eviws 6.

Perumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *profitability* berpengaruh signifikan pada *debt ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Apakah *size* berpengaruh signifikan pada *debt ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
3. Apakah *liquidity* berpengaruh signifikan pada *debt ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
4. Apakah *growth* berpengaruh signifikan pada *debt ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?, dan
5. Apakah *tangibility* berpengaruh signifikan pada *debt ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan akan memberi manfaat sebagai berikut :

1. Bagi peneliti, mengetahui hubungan profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aktiva (*tangibility*), likuiditas pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
2. Bagi manajemen, sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam melakukan analisis dalam menjelaskan variabel-variabel penentu struktur modal (*capital structure*) dan mengetahui variabel-variabel yang mempengaruhinya.

3. Bagi akademisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan referensi dan memperluas informasi dan wawasan dalam mengembangkan penelitian pada bidang manajemen keuangan dan akuntansi, investasi, dan penggunaan aplikasi Eviews dalam menganalisis data keuangan atau data sekunder.

KAJIAN TEORI

Kajian Penelitian Terdahulu

Amidu (2007) yang meneliti factor-faktor penentu struktur modal pada perusahaan perbankan di Ghana yang diungkap oleh profitabilitas, resiko, struktur asset, pajak (tax), ukuran perusahaan, dan pertumbuhan terhadap struktur modal (diproksikan *leverage*, *short-term debt ratio*, dan *long-term debt ratio*) dengan dianalisis menggunakan metode regresi linier berganda (hirarkis regresi) lebih dari 87 perbankan.

Penelitian yang dilakukan oleh Casey, Sumner and Packer (2006), yang meneliti *identification of determinants of real estate limited partnership (REIT) capital structure from a market perspective* (identifikasi penentu struktur modal pada perusahaan *real estate*) melalui variabel pertumbuhan, kepemilikan institusional, *price-to-book ratio*, *price-to-cash flow ratio*, *dividend yield*, dan MORTGAGE terhadap struktur modal yang diproksikan oleh *debt ratio*, dianalisis menggunakan metode OLS regresi.

Penelitian yang dilakukan Sheikh dan Wang (2011) yang meneliti factor-faktor penentu struktur modal (*debt ratio*) dengan factor-faktor penentunya adalah profitabilitas, size, NDTS (*Non-debt tax shields*), tangibility, *growth* (pertumbuhan), *earning volatility*, dan likuiditas menggunakan metode regresi (OLS).

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori sebelumnya, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

- H.1. *Profitability* berpengaruh signifikan terhadap *debt ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI;
- H.2. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *debt ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI;
- H.3. *Liquidity* berpengaruh signifikan terhadap *debt ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI;

- H.4. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *debt ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI;
- H.5. *Tangibility* berpengaruh signifikan terhadap *debt ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian ini adalah terapan yang merupakan aplikasi dan modifikasi dari beberapa penelitian yang telah ada. Data dalam penelitian ini bersumber dari data sekunde (*secondaru data*). Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara. Data sekunder memiliki bentuk seperti bukti, catatan atau laporan histori yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan tidak dipublikasikan. Data sekunder yang digunakan berupa Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia yang secara khusus diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) pada tahun 2009-2011.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data merupakan suatu cara pengambilan data atau informasi dalam suatu penelitian. Data sekunder yang ada dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan cara metode dokumentasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) berbentuk laporan keuangan masing-masing perusahaan pada tahun 2009-2011. Dalam penelitian ini data yang diperoleh dari Pojok BEJ Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Metode Analisis Data

Metode analisis data bertujuan untuk menyampaikan dan membatasi penemuan-penemuan hingga menjadi data yang teratur. Serta untuk mengetahui variabel independen yang berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang meliputi: Profitabilitas, *Size*, Likuiditas, Pertumbuhan (aktiva/perusahaan), dan *Tangibility* dengan menggunakan metode analisis data yang terdiri dari uji asumsi klasik, analisis regresi berganda untuk menguji hipotesis (menganalisis 5 (lima)

variabel independen terhadap variabel dependen). Model ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk menentukan variabel independent yang mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini, data diolah dengan metode statistik yang menggunakan *software* komputer yaitu *Eviews 6 for windows*.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data

Pengumpulan Data dan Penentuan Sampel

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui penentu capital struktur pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun pengamatan 2009 sampai 2011. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2011. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan kriteria tertentu.

Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda, yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pada pembahasan hasil penelitian, akan dijelaskan mengenai hasil pengujian hubungan antar variabel yang dihipotesiskan. Hubungan antar variabel tersebut yaitu: variabel CR, *Growth*, *Size*, ROA, dan *tangible* merupakan variabel independen yang digunakan sebagai prediktor dari *Debt Ratio*.

Hubungan antara CR dan *Debt Ratio*

Hipotesis menjelaskan pengaruh CR terhadap *Debt Ratio* yaitu semakin tinggi CR, maka semakin tinggi *debt ratio*. Berdasarkan Tabel mengindikasikan hubungan yang signifikan dan positif antara CR dan *Debt Ratio* ($\beta = 0,0057$; $t_{hitung} = 2,008$; $0,050 = 0,05$). Hal ini menjelaskan bahwa CR dianggap penting dalam meningkatkan *debt ratio*. Hasil tersebut sejalan dengan pendapat Sheikh dan Wang (2011), dimana sebagai prediktor dari CR, CR merupakan variabel yang sangat penting dalam menentukan hasil *debt ratio*.

Hubungan antara *growth* dan *debt ratio*

Hipotesis menjelaskan pengaruh *growth* terhadap *debt ratio*, yaitu semakin tinggi *growth*, belum tentu berpengaruh menurunkan *debt ratio*. Berdasarkan Tabel IV.8 mengindikasikan hubungan yang tidak signifikan antara *growth* dan *debt ratio* ($\beta = -0,017$; $t_{hitung} = -0,78$; $0,4370 > 0,05$). Hasil pengujian tidak signifikan ini memberikan temuan berbeda bahwa *growth* belum tentu mempengaruhi *debt ratio*. Hal ini tidak sesuai atau tidak sejalan dengan hasil penelitian Sheikh dan Wang (2011) yang menunjukkan hasil bahwa *growth* berpengaruh signifikan dalam menurunkan *debt ratio*.

Hubungan antara *size* dan *debt ratio*.

Hipotesis menjelaskan pengaruh *size* terhadap *debt ratio*, yaitu semakin tinggi *size*, semakin menurunkan *debt ratio*. Berdasarkan Tabel IV.8 mengindikasikan hubungan yang signifikan dan negatif antara *size* dan *debt ratio* ($\beta = -0,017$; $t_{hitung} = -8,6993$; $0,000 < 0,05$). Semakin besa ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap penurunan *debt ratio*

Hubungan antara *ROA* dan *debt ratio*

Hipotesis menjelaskan pengaruh *ROA* terhadap *debt ratio*. Hal ini berdasarkan Tabel IV.8 yang mengindikasikan hubungan yang signifikan dan positif antara *ROA* dan *debt ratio* ($\beta = 8,03E-10$; $t_{hitung} = 0,524$; $0,6025 > 0,05$) yang mengindikasikan bahwa *ROA* terbukti tidak berpengaruh signifikan dalam meningkatkan *debt ratio*.

Hasil Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Sheikh dan Wang (2011), dimana hasil penelitian *ROA* belum dapat berpengaruh signifikan menurunkan *debt ratio*. Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan yang lebih besar belum tentu berpengaruh secara signifikan terhadap *debt ratio*. Perusahaan yang memiliki profitabilitas lebih besar belum tentu memiliki hutang yang jauh lebih sedikit dibandingkan perusahaan yang memiliki profitabilitas kecil.

Hubungan antara *Tangible* dan *Debt Ratio*

Hipotesis menjelaskan pengaruh *tangible* terhadap *debt ratio*. Hal ini berdasarkan Tabel IV.8 yang mengindikasikan tidak ada hubungan yang signifikan dan positif antara *tangible* dan *debt ratio* ($\beta = 0,001561$; $t_{hitung} = 0,3672$; $0,7150 > 0,05$)

yang mengindikasikan bahwa *tangible* terbukti tidak mampu meningkatkan nilai *debt ratio*. Hasil penelitian ini tidak sejalan hasil penelitian Sheikh dan Wang (2011), dimana hasil penelitiannya menunjukkan pengaruh signifikan positif terhadap *debt ratio*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2009-2011 sebanyak 60 perusahaan. Sedangkan untuk perusahaan yang tidak menerbitkan atau tidak lengkap dalam mempublikasikan laporan keuangan selama periode 2009-2011 sebanyak 6 perusahaan. Hal ini berarti sebanyak 54 perusahaan yang dapat dijadikan sampel penelitian dengan tahun pengamatan selama 3 tahun.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat dua hubungan yang berpengaruh signifikan terhadap nilai *debt ratio*. Pertama, likuiditas yang diprosikan oleh CR menunjukkan hasil berpengaruh signifikan positif ($\beta = 0,0057$; $t_{hitung} = 2,008$; $0,050 > 0,05$ bahwa CR berpengaruh signifikan meningkatkan terhadap *debt ratio*). Kedua, ukuran perusahaan (*size*) semakin tinggi berpengaruh signifikan pada *debt ratio*, hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan semakin menurunkan nilai *debt ratio* perusahaan manufaktur. Maka hipotesis kedua dalam penelitian ini terbukti.
3. Terdapat tiga hipotesis yang ditolak dalam penelitian ini (tidak terbukti). Pertama, profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *debt ratio* ($\beta = 8,03E-10$; $t_{hitung} = 0,524$; $0,6025 > 0,05$), hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi ROA belum dapat mempengaruhi nilai *debt ratio* secara signifikan (hipotesis ketiga ditolak/tidak terbukti). Kedua, pertumbuhan perusahaan (*growth*) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai *debt ratio* perusahaan ($\beta = -0,017$; $t_{hitung} = -0,78$; $0,4370 > 0,05$), hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar pertumbuhan perusahaan belum tentu akan menurunkan nilai *debt ratio* perusahaan secara signifikan. Ketiga, hubungan *tangible* dengan *debt ratio* tidak berpengaruh signifikan ($\beta = 0,001561$; $t_{hitung} = 0,3672$; $0,7150 > 0,05$), indikasi dari hasil

penelitian menunjukkan bahwa nilai tangible yang tinggi belum tentu berpengaruh dalam meningkatkan *debt ratio* perusahaan secara signifikan.

4. Hasil uji F menunjukkan bahwa nilai Fstatistik sebesar 3,467 dengan nilai probabilitas $0,009 < 0,05$, yang berarti bahwa secara simultan atau bersama-sama CR, ROA, *growth*, *size*, dan *tangible* berpengaruh signifikan terhadap nilai *debt ratio*. Nilai R^2 sebesar 0,265 yang berarti bahwa CR, ROA, *growth*, *size*, dan *tangible* dapat menjelaskan *debt ratio* sebesar 26,5%, sedangkan sisanya sebesar 73,5% dipengaruhi oleh variabel yang tidak kaji dalam penelitian ini (diluar model).

Saran

1. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel-variabel lainnya baik independen maupun dependen yang berpengaruh terhadap penentu struktural modal perusahaan maupun sebagai variabel konsekuennya, sehingga hasil yang dicapai dapat lebih maksimal dalam mengungkap kondisi keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Menambah periode penelitian sehingga dapat melihat kecenderungan yang terjadi dalam jangka panjang minimal 10 tahun pengamatan sehingga model yang dikaji dapat mengungkap pengaruh penentu struktur modal pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.
3. Penggunaan alat statistik terbaru yaitu SEM yang lebih dapat memaksimalkan model sehingga dapat menggunakan seluruh proksi yang ada pada variabel, seperti profitabilitas tidak hanya menggunakan ROA akan tetapi menyertakan ROE, EPS, dan lain sebagainya, sehingga model yang lebih kompleks dan rumit dapat diteliti pada penelitian selanjutnya.
4. Sampel yang digunakan tidak hanya dari jenis perusahaan manufaktur saja tetapi berasal dari semua jenis perusahaan karena dapat membandingkan antar jenis perusahaan publik mengenai penentu struktur modal pada seluruh jenis perusahaan yang terdaftar di BEI.
5. Bagi perusahaan manufaktur dapat lebih memperhatikan nilai CR dan *size* yang terbukti sangat menentukan nilai *debt ratio*, serta mengkaji ulang variabel lainnya yang tidak diamati dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, Joshua. 2005. The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana. *The Journal of Risk Finance*. Vol. 6 No. 5, 2005. pp. 438-445.
- Modigliani, F. and Miller, M.H. (1963), “Corporate income taxes and the cost of capital”, *American Economic Review*, Vol. 53 No. 3, pp. 433-43.
- Myers, S.C. 1977, “Determinants of corporate borrowing”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 5, pp. 147-75.
- Myers, S.C. and Majluf, N.S. (1984), “Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, pp. 187-221.
- Prasad, D., Bruton, G.D. and Merikas, A.G. (1996), “An empirical study of the capital structure of industries in the European community”, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Vol.6.
- Santoso, Singgih. 2001. *Statistik Parametrik*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Serrasqueiro, Z.M.S. and Rogaño, M.C.R. 2009, “Capital structure of listed Portuguese companies: determinants of debt adjustment”, *Review of Accounting and Finance*, Vol. 8 No. 1, pp. 54-75.
- Setiaji, Bambang. 2006. *Panduan Riset Dengan Pendekatan Kuantitatif*. Surakarta: Muhammadiyah University Press.
- Sheikh, Nadeem Ahmed., and Wang, Zongjun. 2011. Determinants of capital structure An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *Managerial Finance*. Vol. 37 No. 2, 2011. pp. 117-133.
- Sudjaya, Ridwan dan Barlian, Inge. 2001. *Manajemen Keuangan 2*. Jakarta: Prenhallindo.
- Sugiyono. 2006. *Metode Penelitian Administrasi*. Bandung: Alfabeta.